

## STRUKTUR KEPEMILIKAN, STRUKTUR MODAL, NILAI PERUSAHAAN: KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Irma Miftahulami

*Irmamiftahulami20@gmail.com*

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aims to examine the influence of the ownership structure and capital structure on the company value with financial performance as variable intervening through the financial statements that prepared by property companies, real estate and building construction which is listed in Indonesia Stock Exchange. The population in this research is obtained by using purposive sampling method at property company, real estate and building construction which is listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2012-2016 period and based on criteria. That been used in this research is all the criteria that has been determined then obtained the sample as many as 13 property companies, real estate and building construction The method of analysis used is multiple linear analysis with using SPSS. The results showed that the capital structure had a positive influence on the company value. Financial performance has a positive influence on the company value. While the variable of institutional ownership and managerial ownership have no significant influence to the financial performance and company value. Simultaneously, independent variables have a significant influence on the variable intervening that is ROA. While the independent variable has a significant influence on the dependent variable (PBV).*

**Keywords:** *Structure of ownership, capital structure, financial performance, company value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* melalui laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan *property, real estate and building construction* terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan *property, real estate and building construction* selama periode 2012-2016 dan berdasarkan kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan *property, real estate and building construction* Metode analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Sedangkan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Secara simultan, variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *intervening* yaitu ROA. Sedangkan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (PBV).

**Kata kunci:** Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan

### PENDAHULUAN

Di era globalisasi dan perkembangan teknologi yang sedang melanda dunia saat ini sudah dapat dipastikan akan memperketat persaingan dalam dunia perdagangan. Tidak hanya dalam bentuk sumber daya alam dan tenaga kerja yang ada di Indonesia saja yang dapat menarik perhatian para investor baik dalam negeri maupun luar negeri untuk melakukan investasi. Investor berlomba-lomba untuk mendirikan sebuah perusahaan atau

sekedar melakukan investasi secara tidak langsung, karena melihat potensi besar yang bisa mereka dapatkan dari Indonesia. Tantangan yang semakin kuat didalam dunia industri semakin dirasakan terutama bagi pengusaha. Salah satu sektor pendukung untuk kelangsungan suatu industri yaitu tersedianya sumber dana. Sumber dana di peroleh suatu industri dengan cara menjual saham kepada publik melalui pasar modal. Persaingan yang ketat antar perusahaan mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan masing-masing agar tujuannya dapat tercapai. Tujuan utama perusahaan meningkatkan kinerjanya adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham melalui peningkatkan nilai perusahaan.

Setiap perusahaan memiliki berbagai tujuan berbeda-beda yang hendak dicapai, salah satunya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dianggap mampu mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan, karena nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini yang dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat berupa aset dan keahlian manajemen dalam mengolah perusahaan. Salah satu aset perusahaan yaitu saham yang merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh modal jangka panjang. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya.

Analisis struktur modal perusahaan menjadi salah satu indikator investor dalam memilih investasi yang tepat. Struktur modal merupakan proporsi perbandingan antara jumlah utang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Menurut Syamsuddin (2009:54) rasio DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar DER menandakan struktur modal perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang yang mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, jadi nilai DER yang besar menunjukkan semakin banyak jumlah hutang yang dimiliki perusahaan.

Struktur kepemilikan dalam sebuah perusahaan dipercaya mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur kepemilikan terdiri menjadi dua bagian yaitu struktur manajerial dan struktur institusional. Kepemilikan Manajerial merupakan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajer. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri. Kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer

Menurut Sudarti (2013:19) melalui laporan keuangan yang ada di perusahaan, para investor dapat melakukan analisis dan penilaian atas kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Tingkat presentase keuntungan yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja pada perusahaan itu baik dan memuaskan, tentunya akan berdampak pada nilai perusahaan. Jika calon investor ingin melihat return atas investasi yang mereka tanam maka, calon investor dapat melihat pada rasio profitabilitas terutama ROA. Para investor akan melihat rasio keuangan sebagai dasar untuk menentukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi atau tidak, karena rasio keuangan suatu perusahaan menggambarkan tinggi rendahnya nilai perusahaan tersebut. Menghasilkan keuntungan yang besar sangat penting bagi perusahaan, tanpa adanya keuntungan akan sulit menarik modal dari luar. Pemilik saham, pihak manajemen dan kreditur berusaha keras untuk meningkatkan keuntungan, karena mereka sadar pentingnya keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Manajer memiliki wewenang dalam menyusun laporan keuangan sehingga manajer akan lebih banyak mengetahui tentang kondisi perusahaan saat ini dari pada pemegang

saham atau investor (*principal*) dengan begitu manajer memiliki tanggung jawab menyampaikan informasi laporan keuangan kepada pemegang saham. Namun informasi penting yang dimiliki manajer tidak semua disampaikan pemegang saham tergantung apakah informasi tersebut memberi keuntungan atau tidak bagi manajer sehingga menimbulkan adanya *asymmetric information*.

Berdasarkan latar belakang maka rumusan masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah struktur kepemilikan yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan? (2) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan? (3) Apakah struktur kepemilikan yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (6) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan? (7) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?

Penelitian ini bertujuan untuk: 1) untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan; 2) untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan; 3) untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan; 4) untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan; 5) untuk mengetahui pengaruh Apakah kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan; 6) untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan; 7) untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah suatu keadaan dimana pemegang saham (*principal*) menyewa atau mempekerjakan seorang profesional yang disebut manajer (*agen*) untuk menjalankan tugas perusahaan. Masalah keagenan muncul saat (*agent*) yang ditunjuk (*principal*) tidak bekerja sesuai tujuan dari pemegang saham (*principal*), tetapi memiliki kepentingan yang menguntungkan dirinya. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*. Dengan demikian, maka seorang (*agent*) wajib mempertanggungjawabkan mandat yang diberikan (*principal*) kepadanya. Sebagai kewajibannya (*agent*) akan mendapatkan imbalan yaitu gaji, bonus atau kompensasi lainnya. Masalah lain yang dihadapi dari keagenan yaitu munculnya biaya keagenan yang akan menambah beban perusahaan. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menggaji agen yang ditunjuk pemegang saham.

### Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*)

Teori membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut. Dengan tingginya manfaat yang dihasilkan, penambahan hutang masih diperbolehkan, dan sebaliknya apabila pengorbanan yang diberikan sudah lebih besar akibat hutang yang digunakan, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial*

*distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dan sebagainya.

### **Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan merupakan susunan para pemegang saham suatu kepemilikan di perusahaan. Struktur kepemilikan menunjukkan jumlah nominal saham, jumlah lembar saham dan jumlah persentase kepemilikan saham seseorang atau institusi. Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau manajemen, sedangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusional.

### **Kepemilikan Institusional**

Salah satu cara untuk meredam konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah adanya struktur kepemilikan saham oleh pihak institusional serta struktur kepemilikan saham oleh pihak manajerial perusahaan. Pihak institusional yang dimaksud adalah perusahaan asuransi, perusahaan perbankan, dan lain-lain. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wardani dan Hermuningsih, 2011).

### **Kepemilikan Manajerial**

Struktur kepemilikan lain yaitu struktur kepemilikan saham manajerial. Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk berkinerja dengan baik hingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan

### **Struktur Modal**

Struktur modal (*capital structure*) merupakan proporsi pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal didefinisikan sebagai campuran hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional. Secara umum, perusahaan dapat memilih alternatif di antara banyak struktur modal. Menurut Fama dan Kenneth (1998), mengatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang merupakan cerminan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi disebabkan oleh harga saham yang tinggi pula. Nilai perusahaan juga merupakan salah satu faktor fundamental yang dipengaruhi oleh investor, karena pentingnya dalam kelangsungan hidup sebuah perusahaan.

## Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Kinerja keuangan perusahaan berkaitan erat dengan pengukuran dan penilaian kinerja. Pengukuran kinerja (*performing measurement*) adalah kualifikasi dan efisiensi serta efektivitas perusahaan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi.

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan

Masalah yang timbul dari perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajerial sering kali menimbulkan masalah keagenan, dan salah satu cara mengurangi masalah keagenan yaitu melalui pengelolaan struktur kepemilikan yang baik, pemberian insentif kepada manajerial yang diiringi dengan peningkatan kinerja perusahaan dan peningkatan kontrol oleh pihak institusional untuk mencegah timbulnya penyimpangan yang dilakukan pihak manajerial. Hasil penelitian Aprianingsih (2016) menyatakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan sedangkan Wiranata (2013) menunjukkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1.1</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

H<sub>1.2</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal salah satu faktor utama sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, mengingat masyarakat luas yang semakin memahami akan pengetahuan di pasar modal dan dengan tersedianya dana dari berbagai calon investor yang berminat untuk menginvestasikan modalnya. Dalam berinvestasi tentunya investor juga memahami akan resiko dan pendapatan yang akan diterima, oleh karena itu, diperlukan beberapa informasi perusahaan seperti laporan keuangan agar para investor dapat melihat kondisi struktur modal pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian Prayudipta (2015) dan Komara *et al.* (2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Penelitian oleh Calvin (2016) menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap ROA (*return on assets*). Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

### Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin banyak manajer memiliki saham perusahaan maka kinerja manajer akan semakin bertambah karena manajer merasa ikut adil dalam memiliki perusahaan dengan begitu nilai perusahaan kan semakin meningkat dengan meningkatnya pula kinerja perusahaan. Hasil penelitian Pasaribu *et al.* (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan Institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Khairiyani *et al.* (2016) Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV & Tobin's Q). Dewi dan Nugrahanti (2014) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>3.1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>3.2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Fama dan Kenneth (1998), mengatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian Pasaribu *et al.* (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hermuningsih (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Pantow *et al.* (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>4</sub> : Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan

### **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja perusahaan yang merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang bertujuan supaya memberikan informasi keuangan, dari informasi tersebut investor dapat melakukan penilaian kinerja perusahaan dan dapat menentukan saham mana yang akan dijadikan pilihan investasi. Hasil penelitian Al-fisah (2016) dan Khairiyani *et al.* (2016) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Salempang dan Pusung (2016) menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) diduga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>5</sub> : Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan**

Sering kali manager mementingkan kepentingan pribadinya, dalam struktur kepemilikan tindakan pemantauan yang di lakukan oleh perusahaan dan investor dapat memantau perilaku yang dilakukan manager, tindakan pemantauan tersebut dapat mendorong manager untuk lebih memfokuskan pada kewajibannya, sehingga perilaku *opportunistic* yang mementingkan diri sendiri akan berkurang. Memberikan kepemilikan saham kepada manager merupakan salah satu mekanisme internal untuk mengendalikan perusahaan. Manager tidak akan sepenuhnya bertindak demi kepentingan diri sendiri karena dalam hal ini manager juga sebagai pemegang saham dari perusahaan. Apabila kinerja keuangan (ROA) tersebut meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>6</sub> : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui Kinerja Keuangan (ROA).

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan**

Mengukur kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi tingkat profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan dapat menciptakan kemakmuran bagi pemilik perusahaan yang juga merupakan salah satu upaya perusahaan agar dapat mempertahankan kinerja perusahaan Meningkatkan nilai perusahaan perlu adanya kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan rasio antara utang dan ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>7</sub> : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kinerja Keuangan (ROA).

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel

penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan menggunakan prosedur statistik.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Pada kali ini peneliti menetapkan populasi atau obyek penelitian dengan mengacu pada data dari perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti adalah data dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan perusahaan *property*.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dapat dihitung menggunakan PBV (*Price Book Value*). Perhitungan PBV dinyatakan dalam (Brigham dan Houston, 2006):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Saham Per Lembar}}$$

#### Variabel Independen

Variabel independen atau bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel lain (variabel dependen). Data penelitian ini terdapat lima (5) variabel bebas, yaitu:

#### Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Darwis, 2009):

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

#### Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

#### Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) merupakan proporsi pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Syamsudin, 2009:54):

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### Variabel Intervening

Variabel intervening merupakan variabel yang mempengaruhi variabel independen dan variabel dependen menjadi hubungan langsung atau tidak langsung. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*). Dapat dihitung menggunakan rumus Kasmir 2012 (dalam Khairiyani *et al.* 2016):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Teknik Analisis Data

#### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dengan cara mengorganisis dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (*mean, median, modus*), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antara variabel penelitian.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Dalam uji asumsi klasik ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendeteksi normal

##### Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi unu ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya antar variabel bebas tidak terjadi korelasi. Apabila terjadi korelasi, maka terdapat problem yang dinamakan multikolinearitas (multikol). Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu.

##### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2011). Pada penelitian ini untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*.

##### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk melihat ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil *output SPSS* melalui grafik *scatterplot* dengan kriteria jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



**Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terkait terhadap beberapa variabel bebas. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$PBV = \alpha + \beta_1KM + \beta_2KI + \beta_3DER + \beta_4ROA + \varepsilon \dots\dots\dots 1$$

$$ROA = \alpha + \beta_1KM + \beta_2KI + \beta_3DER + \varepsilon \dots\dots\dots 2$$

Keterangan :

- PBV : Nilai Perusahaan
- ROA : Kinerja Keuangan
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_{1,2,3,4}$  : Koefisien perubahan nilai
- KM : Kepemilikan Manajerial
- KI : Kepemilikan Institusional
- DER : Struktur Modal
- $\varepsilon$  : Standar Error

**Uji Hipotesis**

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan mengenai variasi variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. jika nilai (R<sup>2</sup>) mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat. Jika nilai (R<sup>2</sup>) mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah.

**Uji Goodness of Fit**

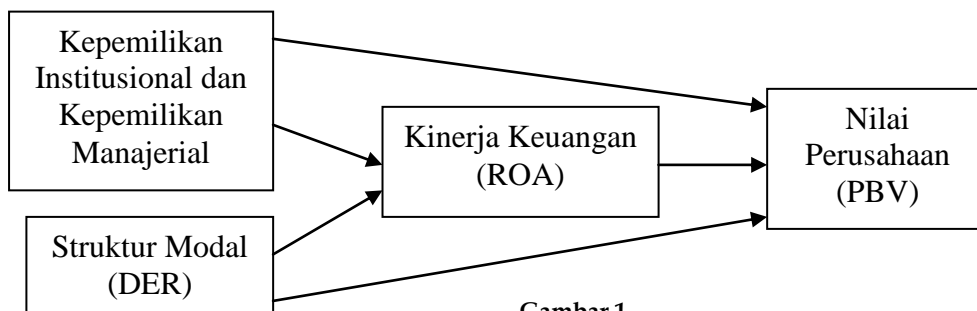
Uji F merupakan uji kelayakan model yang menunjukkan apakah regresi sudah *fit* dengan menggunakan Uji F. Dengan kata lain ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit (Ghozali, 2011).

**Uji Statistik t**

Uji t ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam terhadap variabel dependen. Uji Kriteria pengambilan keputusannya adalah (1) Jika nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan); (2) Jika nilai signifikansi ≤ 0,05 maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

**Path Analysis (Analisis Jalur)**

Analisis jalur atau biasa lebih dikenal dengan *Path Analysis* digunakan untuk mengetahui hubungan ketergantungan langsung diantara satu set variabel.



Gambar 1 Analisis Jalur

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	65	33.44	92.88	683.342	1.662.891
KM	65	.00	9.84	14.926	261.780
DER	65	.15	2.90	10.225	.69939
ROA	65	.69	31.61	84.115	595.951
PBV	65	.31	6.71	19.911	159.780
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Output SPSS, 2018

Berdasarkan data tabel 1 di atas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah 65 data, dan hasil perhitungan pada tabel di atas maka hasil analisis statistik deskriptif. Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,31 dan memiliki nilai maksimum sebesar 6,71. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 19,911 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 159,780. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. Variabel KM memiliki nilai minimum sebesar 0,00 serta memiliki nilai maksimum sebesar 9,84. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14,926 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 261,780. Variabel KI memiliki nilai minimum sebesar 33,44 dan nilai maksimum sebesar 92,88. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 683,342 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 1,662,891. Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0.15 serta memiliki nilai maksimum sebesar 2,90. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14,926 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0,69939. Variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,69 yang dan nilai maksimum sebesar 31,61. Nilai rata-rata sebesar 84,155 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 595,951. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya nilai ROA dapat mencerminkan kemampuan untuk memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

### Analisi Regresi Linier Berganda

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1						
(Constant)	10.408	3.832			2.716	.009
KI	.012	.046	.033		.253	.801
KM	.519	.302	.228		1.718	.091
DER	-3.494	1.207	-.410		-2.896	.005

Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS, 2018

Dari data di atas, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :  
 $ROA = 10,408 + 0,012KI + 0,519KM - 3,494DER$

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.902	.980		-.920	.361
	KI	.010	.011	.105	.900	.372
	KM	.048	.075	.079	.649	.519
	DER	1.100	.311	.482	3.539	.001
	ROA	.120	.031	.446	3.865	.000

Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS,2018

Dari data diatas, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -0,902 + 0,010KI + 0,048KM + 1,100DER + 0,120ROA$$

**Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel sangat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:97).

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.381 <sup>a</sup>	.145	.103	564.496

a. Predictors: (Constant), DER, KI, KM

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS,2018

Berdasarkan tabel 4 di atas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,103 yang berarti bahwa KM, KI, DER dapat menjelaskan variabel ROA sebesar 10,3%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.563 <sup>a</sup>	.317	.271	136.377

Predictors: (Constant), ROA, KM, KI, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS,2018

Berdasarkan tabel 5 di atas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,271 yang berarti bahwa KM, KI, DER, ROA dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 27,1%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

## Uji F

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Goodness of Fit persamaan 1**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	329.202	3	109.734	3.444	.022 <sup>a</sup>
	Residual	1.943.803	61	31.866		
	Total	2.273.005	64			

Predictors: (Constant), DER, KI, KM

Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS,2018

Berdasarkan tabel 6 di atas didapatkan angka F untuk model regresi 1 yaitu 3,444 dengan Sign  $0,001 < 0,05$ . Artinya bahwa variabel independen DER, KI, KM secara silmutan memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga dalam hal ini model layak memenuhi goodness of fit.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Goodness of Fit persamaan 2**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	51.797	4	12.949	6.962	.000 <sup>a</sup>
	Residual	111.593	60	1.860		
	Total	163.390	64			

Predictors: (Constant), ROA, KM, KI,DER

Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS,2018

Berdasarkan tabel 7 di atas didapatkan angka F untuk model regresi 1 yaitu 6,962 dengan Sign  $0,001 < 0,05$ . Artinya bahwa variabel independen DER, KI, KM, ROA secara silmutan memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV, sehingga dalam hal ini model layak memenuhi goodness of fit.

## Uji t

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t Model Regresi 1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	10.408	3.832		2.716	.009
	KI	.012	.046	.033	.253	.801
	KM	.519	.302	.228	1.718	.091
	DER	-3.494	1.207	-.410	-2.896	.005

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS,2018

**Tabel 9**  
**Hasil Uji t Model Regresi 2**

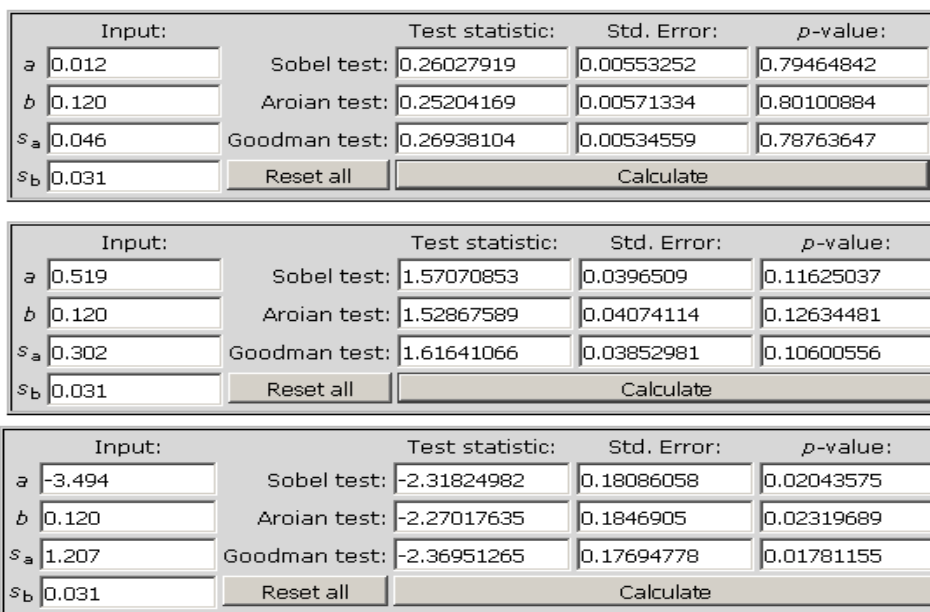
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.902	.980		-.920	.361
	KI	.010	.011	.105	.900	.372
	KM	.048	.075	.079	.649	.519
	DER	1.100	.311	.482	3.539	.001
	ROA	.120	.031	.446	3.865	.000

Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS,2018

**Path Analysis (Analisis Jalur)**

Pada penelitian ini menggunakan uji sobel yang merupakan alat analisis untuk menguji signifikansi dari hubungan tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen yang dimediasi oleh variabel mediator. Hasil perhitungan *sobel test* dengan menggunakan bantuan *website* <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm> dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Sumber: The Sobel Test <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>, 2018

**Gambar 2**  
**Hasil Perhitungan Sobel Test**

Atau dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 \cdot Sa^2 + a^2 \cdot Sb^2}}$$

Keterangan :

a : Koefisien regresi untuk hubungan antara variabel independen

b : Koefisien baku untuk hubungan antara mediator dan variabel dependen (ketika variabel independen juga merupakan prediktor variabel independen)

Sa : Standar error a

Sb : Standar error b

**Tabel 10**  
**Hasil Uji Sobel**

Variabel	Uji Z	Signifikansi
Kepemilikan institusional	0,260	0,795
Kepemilikan manajerial	1,571	0,116
Struktur modal	-2,318	0,020

Sumber : The Sobel test <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>

## Pembahasan

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung sebesar 0,253 dan nilai signifikan sebesar 0,801 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROA). proporsi kepemilikan pemegang saham kecil maka kecil pula kesempatan untung memonitor pihak manajerial perusahaan. Berarti dalam hal ini kepemilikan institusional tidak mampu untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprianingsih dan Yushita (2016) dan penelitian yang dilakukan oleh Khairiyani *et al.* (2016) hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional belum mampu melakukan pengawasan yang mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dalam meningkatkan kinerja keuangan berdasarkan profitabilitas.

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan (ROA).

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung sebesar 1,718 dan nilai signifikan sebesar 0,091 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan institusional (KM) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROA). Hal ini dikarenakan proposi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan masih rendah, apabila dalam suatu perusahaan kepemilikan manajerialnya rendah maka sangat memungkinkan terjadinya perilaku oportunistik pada manajer. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprianingsih dan Yushita (2016) dan penelitian yang dilakukan oleh Nugrahanti dan Shella (2012) hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial yang rendah mengakibatkan pihak manajemen perusahaan merasa belum ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh pihak manajemen yang menyebabkan pihak manajemen kurang termotivasi dalam melakukan kerjanya sehingga tidak mempengaruhi kinerja keuangan (ROA)

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t hitung sebesar -2,896 dan nilai signifikan sebesar 0,005 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA). Karena pada saat nilai DER pada suatu perusahaan tinggi, kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya semakin rendah atau perusahaan meningkatkan risiko *financial distress* yang dapat menurunkan laba perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Calvin (2016) dan Alfisah (2016) hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang diprosikan oleh DER penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA karena dapat menghemat pajak dan mengurangi biaya agen yang dapat menyebabkan kinerja keuangan meningkat sesuai dengan teori *trade off*, sehingga struktur modal yang diprosikan oleh DER berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (PBV).**

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung sebesar 0,900 dan nilai signifikan sebesar 0,372 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). kepemilikan institusional juga belum efektif sebagai alat memonitor manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Manajer terkadang melakukan tindakan yang luput dari pengawasan pemegang saham institusi (Haruman, 2008). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Nugrahanti (2014) dan Asmawati (2013) hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional belum efektif untuk memonitor pihak manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan karena adanya informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (PBV).**

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung sebesar 0,649 dan nilai signifikan sebesar 0,519 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang direfleksikan oleh kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). rendahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen mengakibatkan pihak manajemen tidak termotivasi untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham, dan lebih mementingkan kepentingan sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Nugrahanti (2014) dan Apriada dan Suardikha (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t hitung sebesar 3,539 dan nilai signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010) dan Hamidy *et al.* (2014) hal ini mengindikasikan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga PBV perusahaan sampel meningkat signifikan.

**Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki nilai t hitung sebesar 3,865 dan nilai signifikan sebesar 0,00 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dan Khairiyani *et al.* (2016) yang mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan yang tinggi mencerminkan juga nilai perusahaan yang tinggi sehingga kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Berdasarkan hasil analisis jalur yang menggunakan *the sobel test* menunjukkan hasil signifikansi masing-masing pada tabel 10. Hasil di atas menunjukkan bahwa variabel intervening yakni kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebesar 0,795 dan 0,116 > 0,05 yang berarti signifikan. Sehingga hipotesis “struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan” tersebut di tolak. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dalam perusahaan akan lebih meningkatkan sistem pengawasan pada manajemen karena adanya kepemilikan oleh pihak institusi. Namun jika proporsi kepemilikan pemegang saham itu kecil maka kecil pula kesempatan untung memonitor pihak manajerial perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dikarenakan proposi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan masih rendah, apabila dalam suatu perusahaan kepemilikan manajerialnya rendah maka sangat memungkinkan terjadinya perilaku oportunistik pada manajer. Jika pada perusahaan kepemilikan manajerialnya tinggi maka manajer juga akan ikut termotivasi dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Berdasarkan hasil analisis jalur yang menggunakan *the sobel test* menunjukkan hasil signifikansi masing-masing pada tabel 10. Hasil di atas menunjukkan bahwa variabel intervening yakni kinerja keuangan hanya memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,020 < 0,05 yang berarti signifikan. Sehingga hipotesis “struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan” tersebut diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal dalam perusahaan dalam perusahaan *property real estate and building construction* tahun 2012-2016 struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dapat dilihat pada nilai t pada analisis linier berganda persamaan 1 atau pada tabel 10, sehingga adanya peningkatan struktur modal akan menurunkan kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi total hutang perusahaan *property real estate and building construction* di BEI maka kinerja keuangan perusahaan (ROA) akan semakin menurun.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan pembahasan yang telah disajikan oleh peneliti, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Struktur modal yang diprosikan oleh DER yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga PBV perusahaan sampel meningkat signifikan; (2) Kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas suatu perusahaan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham; (3) Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pemegang saham tidak memonitor perilaku manajer dengan baik, hal ini terjadi karena adanya informasi asimetri yang terjadi pada *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham). Rendahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen mengakibatkan pihak manajemen tidak termotivasi untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham, dan lebih mementingkan kepentingan sendiri. Dengan kata lain kepemilikan institusional dan manajerial tidak mampu untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan; (4) Kepemilikan manajerial dan kepemilikan



institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengawasan yang dilakukan suatu perusahaan kepada manajemen tersebut akan menjamin kemakmuran bagi pemegang saham; (5) *Return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI terbukti hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata ROA perusahaan sampel sudah mampu memengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan hanya memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka saran yang dapat disampaikan peneliti adalah sebagai berikut : (1) Penggunaan objek penelitian lain selain perusahaan *roperty, Real Estate and Building Construction*, seperti perusahaan manufaktur untuk melihat kinerja lingkungan dan CSR pada jenis industri lainnya; (2) Bagi peneliti selanjutnya bisa menambahkan variabel mediasi lain selain kinerja keuangan sehingga dapat lebih mengetahui apa saja faktor yang dapat memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal dengan nilai perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Al-fisah. M. C. 2016. Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(5): 1-15.
- Apriada, K. dan M. A. Suardikha. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Udayana
- Aprianingsih, A. dan A. N. Yushita. 2016. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Profita Kajian Ilmu Akuntansi* 4(4): 1-16.
- Asmawati. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 2(4): 1-18.
- Brigham, E. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Calvin, J. C. 2016. Pengaruh struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Sub Sektor Property dan Real Estate Di BEI. *Skripsi*. Institut Pertanian Bogor.
- Chowdhury, A. dan S. P. Chowdhury. 2010. Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Bangladesh. *Journal of Business and Economic Horizons* 3(3): 111-122.
- Darwis, 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* (13)3: 418-430.
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 5(2): 358-372.
- Dewi, L. C. dan Y. W. Nugrahanti. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 18(1): 64-80.
- Fama, E. F. dan R. F. Kenneth. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance* LIII(3): 819-843.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamidy, R. R., I. G. B. Wiksuana, dan L. G. S. Artiana. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada

- Perusahaan Property dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 4(10): 1-18.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16(2): 1-22.
- Khairiyani, N. Herawaty, dan S. Rahayu. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*.
- Komara, A., S. Hartoyo, dan T. Andati. 2016. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 20(1): 1-12.
- Nugrahanti, Y. W. dan N. Shella. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan sebagai Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan. *Jurnal Manajemen* 11(2): 151-170.
- Pantow, M. S. R., S. Murni. dan I. Trang 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ45. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 3(1): 1-11.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, dan S. Sulasmiyati. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI di Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis* 35(1): 1-11.
- Prayudipta, L. D. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Barang Konsumsi. *Skripsi*. Institut Pertanian Bogor.
- Salempang, L. E. dan R. J. Pusung. 2016. Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap nilai Perusahaan Pada Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. 16(3): 1-12.
- Sudarti. 2013. Pengaruh good Corporate governance, Profitabilitas, dan Kepemilikan Pemerintah Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam CGPI 2005-2010. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Esa Unggul. Jakarta.
- Syamsudin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Wardani, D. K dan S. Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* 15(1): 27-36
- Wiranata, Y. A. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Skripsi*. Univesitas Kristen Satya Wacana Salatiga.